



视觉中国图片

部分不良资产处置资金成本高达18%

资金链压力重重

□本报记者 吴娟娟

不良资产剥离意愿增强

一直以来,商业银行并不十分热衷处置不良资产。部分银行持“宁愿肉烂在锅里”的态度,不愿将不良资产剥离给资产管理公司处置。不过,现在事情似乎有了变化。据业内人士介绍,近期部分城商行、农商行剥离不良资产的意愿增强。

“现在找我们的城商行、农商行明显多了。”不良资产综合服务平台资芽网的创始人张洛夫说,相较于2018年,目前资产包的价格也明显有所下降,部分含抵押物的资产包价格已经低至3折或4折,价格较有吸引力。不过,虽然资产包的价格明显降低,但苦于自有资金有限,融资成本高,不良资产交易去化的效率仍然比较低。

张洛夫介绍,资芽网的一项业务是帮助不良资产项目“配资”。他表示,不良资产项目“配资”有几大来源:一是海外基金。这类资金整体比较便宜,但是对项目要求比较高,比较难拿到;另一类是深度合作的AMC。大家共同出资,联合处置,资金成本因项目而异,一般在13%-15%之间,但对于项目审核风控也很严格。还有一类是社会资金,包含产业资金和个人资金。不过中国证券报记者从另一位资产处置机构人士处了解到,不良资产项目的资金成本差异较大,部分项目成本高达18%。

江浙一位不良资产处置人士介绍,如果成本高达18%,处置收益将很难覆盖成本,“这很难运转下去。”他说,一般不良资产项目从拿包到处置完成时间较长。如果募集资金,资金期限少则3年,多则5-6年,甚至更长。假设10亿元的资金,期限3年,按照年化18%收益计算(不考虑投资收益再投资),则要支付给投资者5.4亿元的投资收益。对于处置机构来说,投入10亿元至少需要收回15.4亿元。如果处置机构足够幸运,10亿元投资能拿到价值20亿元的包(业内人士称这已经是一个不错的折扣了),而20亿元的资产包处置完成之后要收回15.4亿元却并不容易,因为上述计算中还不包括项目处置的劳务费用,以及处置过程中涉及的各项诉讼费用等。

“不排除有一些资产包处置完了能实现这样的收益。但是一般来说,处置机构先筹集资金再去找资产包,如果资金成本是18%,寻找资产包就会非常被动。”

需要指出的是,目前我国不良资产处置机构包含三大梯队,即四大资产管理公司为第一梯队,地方AMC、外资不良资产基金为第二梯队,民间不良资产处置机构为第三梯队。三梯队的资源禀赋天差地别,四大AMC在项目资源和

记者从业内了解到,近期城商行、农商行不良资产剥离需求大增。不过,处置端资金匮乏,处置能力难以跟上不良资产出清的需求。在资产处置的资金需求和资金供应失衡的条件下,部分不良资产机构项目的资金成本高达18%。业内人士表示,高额的资金成本容易引发短钱长投、资金期限错配等问题。不良资产去化需要孵化出一批市场“秃鹫”,这需要合理的资金成本和不断完善的法治环境做保障。

资金成本上都有很大的优势。在这种行业格局下,民间处置机构往往采取差异化竞争办法,项目上选择四大公司和地方AMC不愿意选择的项目,以城商行、农商行的资产包为主。资金方面,民间处置机构不得不以较高的资金成本运营项目。

这种行业格局决定了不良资产问题最严重的中小银行,其不良资产处置成本也是最高的。一家不良资产处置机构创始人表示,因为资金成本很高,所以他们必须捡“最难啃的骨头”啃。而能啃“最难啃的骨头”的只是少数机构,因此,尽管每轮经济出清都会带来银行不良资产处置高潮,但也只有极少数处置机构能在这一过程中成长起来。截至目前,在我国具备很强专业能力的不良资产处置机构依然稀缺。

业内一般认为,相较于四大AMC,在不良资产处置机构中,地方AMC、民间处置机构处在产业链条的下游,面向中小银行、地方企业等不良资产出清。

下游资金匮乏

18%的资金成本可能只是部分个例,但其与近期银行间市场资金成本低廉形成鲜明对照。7月19日,银行间市场7天回购利率低至2.5%,货币基金的收益率随着银行间市场资金成本的降低而降低,余额宝最新7日年化收益低至2.28%。

银行间市场的资金成本与不良资产处置的资金成本之间的差距,一定程度上反映了资金的风险偏好降低,资金扎堆短期限、安全性高的

资产。在这一背景下,不良资产处置端的资金高度稀缺,不良资产处置下游颇有“断流”风险。

事实上,不只是民间金融处置机构,资金问题也成了制约不少地方AMC发展的因素之一,部分地方AMC积极谋划多渠道拓展资金来源。近日,国内首批地方AMC机构之一的国厚资产在国际资本市场顺利完成2年期1亿美元境外高级无抵押债券发行。该公司国际主体评级为穆迪B1、鹏元国际BB,境内主体评级为AA+,此次发行债券票面利率定价为9.5%。

业内人士分析,目前国内发行美元境外债,更多是以央企国企、金融机构及地产公司为主。地方AMC行业是近些年发展形成的新行业,以往较少被境外资本市场关注,此次境外发债表明,地方AMC行业也开始谋求国际市场融资。

尽管融资成本不低,但谈及此次发债,国厚资产执行总裁陈勇认为,在境外发债拓宽了地方AMC的融资渠道。“国厚资产在国际融资市场上亮了相,拥有了国际评级,有利于公司日后的发展。”陈勇介绍,国厚资产目前的资金来源分为两类:一是主体信用融资,包括银行贷款和发债等;二是通过不良资产证券化的方式融资。

陈勇表示:“大型银行对地方AMC的认识和认可需要一段时间,我们与大行、股份制银行等也在加强沟通,已经得到越来越多主流大型金融机构的认可,在银行授信额度不断获得新的额度。”

陈勇在接受媒体采访时表示,从初衷看,设立地方AMC是希望能够更多承担化解地方金融风险的责任。城商行、农商行、非银金融机构、担保、小贷等机构存在大量的不良资产,是地方AMC的天然合作伙伴。另外,参与处置非金融企业风险化解,包括帮助问题上市公司解围纾困等业务,也是地方AMC的一条新路。目前,包括国厚资产在内的不少地方AMC开始与地市或县区一级的地方政府合作,共同合资设立子公司开展不良资产处置业务,在地方上实现团队本地化,精耕细作,可以说在处置不良资产方面占据了主动,拓宽了路子。

珠江三角洲另一资深不良资产处置人士介绍,其处置项目资金30%来自于自有资金,70%来自于基金公司“配资”。配资的成本是13%-15%。他表示,不良资产处置资金成本通常单一议,不同项目差别较大。

陈勇认为,资金只是制约地方AMC发展的一个方面。地方AMC整体运营时间较短,募资、投资、公司治理都在完善过程中,这些方面也影响了AMC的发展。

此外,记者了解到,业内确实也有PE机构拿到了保险机构的长期限资金。“相较于2018年,2019年的资金情况有所好转。”有机构人士表示,由于机构管理规范,已经退出的项目业绩靠

谱,赢得了部分机构投资者的信任。不过,绝大多数下游机构资金匮乏。

需要孵化一批“秃鹫”

在资金成本高企的情况下,不良资产处置项目为了寻求资金会不会剑走偏锋,采取期限错配等方式来筹集资金?一旦这样的情况发生,会不会给金融系统带来风险?

2018年9月,上海朝阳永续信息技术有限公司(以下简称“朝阳永续”)代销的东融集团合计18期共计3.69亿元的基金产品出现部分违约。据了解,东融集团是业内颇有些知名度的专司不良资产的玩家,旗下机构包含多种业务。一位业内人士介绍,东融集团“爆雷”的原因,是用旗下P2P平台的钱去接不良资产项目,导致流动性问题。

今年3月27日,中国基金业协会(以下简称“中基协”)公告了新一批因公示期满三个月且未主动联系协会,而被协会注销的失联私募机构。47家机构达到注销条件,浙江东融股权投资基金管理有限公司名列其中。

业内人士认为,东融股权投资基金的问题反映了不良资产处置下游资金来源不规范、机构治理不规范等一系列问题。而有关部门已经注意到,在金融结构性去杠杆的大前提下,不良资产处置下游机构规范运营的重要性。7月5日,银保监会办公厅发布了《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》(下称《通知》),要求地方资产管理公司收购处置的不良资产应当符合真实、有效等条件,通过评估或估值程序进行市场公允定价,实现资产和风险的真实、完全转移。

资金方面,业内人士认为,消除信息不对称非常重要。不良资产项目门类很多,尽管整体来说项目的风险比较高,但是不乏一些风险可控的项目。如果能充分消除信息不对称,这类项目有望获得外资机构和境内保险等机构资金的投资。

另一资深不良资产处置人士则表示,相关方面需要为不良资产的司法拍卖、法院审理后执行环节消除不确定性。目前部分地区法院审理后执行依然比较困难。这些障碍增加了处置的不确定性,也降低了相关项目对于机构资金、长期限资金的吸引力。

在成熟市场,不良资产处置机构被称为“秃鹫”,是资本市场新陈代谢过程中不可或缺的角色。而在我国,不良资产处置下游具有较强的市场化特征,在不同不良资产处置机构中更贴近“秃鹫”的特性。业内人士认为,不良资产去化需要孵化出一批“秃鹫”,这需要合理的资金成本和不断完善的法治环境为保障。